

第6章 ボリビアのハイパー・インフレーションと経済安定化政策

著者	浜口 伸明
権利	Copyrights 日本貿易振興機構（ジェトロ）アジア経済研究所 / Institute of Developing Economies, Japan External Trade Organization (IDE-JETRO) http://www.ide.go.jp
シリーズタイトル	研究双書
シリーズ番号	403
雑誌名	ラテンアメリカのインフレーション
ページ	161-192
発行年	1990
出版者	アジア経済研究所
URL	http://hdl.handle.net/2344/00013622

第6章

ボリビアのハイパー・インフレーションと 経済安定化政策

はじめに

本章でボリビアを取り上げた理由は、同国において国際収支危機と財政破綻という1980年代のラテンアメリカ諸国に特徴的な問題が発生し、経済構造が脆弱であったが故にその症状が最も早く、しかもハイパー・インフレという深刻な形で現れたからである。また、このハイパー・インフレは、85年8月以降の新経済政策実施後、急速に収束した。後述するようにこの新経済政策は、ブラジルやアルゼンチンでとられたヘテロドックスな安定化政策とは異なり、きわめてオーソドックスなものであった。以後、若干の揺戻しを経験しながらも、現在ボリビアは物価の安定を維持し、ラテンアメリカでの経済安定化の成功例として注目を浴びている。この安定化政策の成功から学ぶべき点が多いと考える。

ボリビアは、ラテンアメリカ諸国のなかで元来インフレーションの問題が比較的深刻でない国の一つであった。そのような経済に突如ハイパー・インフレが出現した原因を、国内外の政治・経済環境の変化と関連づけて論ずるのが、本章の第1の関心である。

また、ハイパー・インフレを引き起こしたメカニズムを明らかにし、その理解に基づき安定化に必要な条件と政策手段について概念上の整理をしたい。これが第2の関心である。

最後に、オーソドックスな安定化政策がもたらす社会的なコストの問題と、経済安定を維持しつつ成長を回復するために必要な政策上の問題点についても、ボリビアの事例に即して考えてみたい。

第1節 経済危機の背景

ボリビアの1人当たり国民総生産は580ドル（1987年）と南アメリカで最も低い水準にある。人口の都市・農村比率は4対6と農村人口の割合が高く、国内総生産の部門別構成比でみても農業が全体の22%を占め、工業部門は11%を占めるにすぎない。周囲をすべて陸地に囲まれた国土は、人口が集中しているアンデス高地（アルティプラノ）と人口希薄な東部低地、およびその中間の峡谷地帯からなる。主要な輸出品は錫などの鉱産物と石油、天然ガスなどの燃料であり、これら伝統的輸出品が全輸出額の8割を占める。農業部門は高地での自給自足的な農業が中心であり、輸出競争力をもつ大規模な農業経営は、東部低地において大豆の生産が最近徐々に活発化しているにすぎない。ボリビア経済のもう一つの大きな特徴は、コカインの原料となるコカ葉の栽培が行われていることである。その密輸出を源泉とする地下経済の存在は、ボリビア経済の下支えともなっている。

現在のボリビアの政治・社会・経済構造の出発点となっているのが1952年のボリビア革命である。この事件は、鉱山が国有化されてそれまで鉱山所有者に偏在していた富が分配され、国民経済形成の嚆矢となったという意味において意義深いだが、その後国家が経済活動の中心として成長と分配の両面で大きな役割を担うこととなり、公共部門の肥大化をもたらした⁽¹⁾。

ボリビア革命を実現した国家革命運動（MNR）は錫鉱山を国有化したほか、徹底した農地改革を実施するなど、富の分配を中心に置いた政策をとった。また、公共部門は投資全体の約半分を占め、経済開発の過程において国家は重要な役割を果たした。しかし、その一方で政府の財源となる税の徴収

については不十分で、政府は常に外国からの援助に頼らざるをえなかった。ときに財政破綻が原因となって通貨増発が起こり、インフレーションが発生することがあった⁽²⁾。

MNR のポピュリスト的な政策運営は1964年の軍事クーデターによって頓挫したが、国家主導の開発という理念は軍事政権下においても受け継がれた。財政補填の一部を外国からの援助に頼る、という点でも同一である。ただし、軍事政権期には所得再分配への配慮は弱まり、公共部門の賃金上昇抑制によって財政赤字削減が図られた。このために MNR 政権下よりも通貨増発が抑えられ、インフレーションを引き起こす危険は少なかった。

1982年以降のインフレ高進の背景として確認しておかなければならないことは、70年代の軍政下における対外債務の累積である。71年から78年まで政権の座にあったバンセル大統領は、めまぐるしく政権が交代するボリビアとしては異例の長期政権となった。周知のとおりこの間国際的には、石油価格急騰を契機として民間資金の対途上国融資が拡大したが、資源保有国であるボリビアについても融資信用度 (credit worthiness) が高まった。バンセル政権は錫以外に石油・天然ガスなどエネルギー関連の輸出を拡大しようとし、多額の外国資金がエネルギー関連のプロジェクトに投資された。天然ガスに関してはその後アルゼンチンとの二国間輸出協定が結ばれ、輸出拡大に貢献したが、多くの石油関連プロジェクトは結果的に失敗に終わった。また、東部低地での綿花ブームが短命に終わったことから、ボリビア農業銀行が農民に融資していた数千万ドルは不良資産化してしまった。さらにこの時期には固定為替レート制のもとで自国通貨の過大評価が続き、大量の資本逃避が起こった。このように返済能力増強に結びつかなかった対外借入れは、のちに触れるように、対外債務返済に深刻な困難をもたらし、80年代前半の経済危機の引き金となった。

第2節 ハイパー・インフレへの過程

1. 政治混乱と対外債務危機の発生

バンセル以後、ボリビアの政局は大きく混乱し、1982年までの4年足らずの間に9度の政権交代が行われる状況であった。かかる政治不安のもとでは外国からの融資は減少した。80年にクーデターによって政権に就いたガルシア・メサ將軍の麻薬輸出との関わりが国際的な非難を浴びるに至って、国際金融界からの融資は激減し、わずかに同じく軍事政権下にあった隣国アルゼンチン政府からの公的融資が供与されただけであった。世銀、IMFとの関係も断絶した。

一方、国際金利の上昇により返済負担は増大した。またこのころから錫の国際価格が軟化しはじめ、錫輸出が低迷しはじめた。アルゼンチンへの二国間輸出協定に基づく天然ガス輸出の拡大はあったが、代金の支払いは82年ごろから遅延するようになった。こうした理由からボリビアは深刻な国際収支困難に直面した。

国際収支の悪化によって、単一固定為替相場制を維持できなくなり、軍政末期の1982年5月に政府は固定レートと自由レートの2種類の為替レートで構成される二重為替レート制の採用に踏み切った。自由レートは財・サービスの輸入全般に対して適用され、固定レートは対外債務支払いに適用されるほか、輸出外貨収入の40%を固定レートで中央銀行に売却することが義務づけられた。自由レートは急速に切り下がり、固定レートよりも実勢を示すものと考えられるようになった。固定レートによる中央銀行への外貨売却義務も、不正輸出の増大により有名無実となり、中央銀行の外準ポジションは極端に悪化していった。

2. シレス・スアソ政権のポピュリスト政策とハイパー・インフレの発生

1982年10月にシレス・スアソ政権が発足して、ボリビアは待望の民主化を実現した。しかし、民主政権が受け継いだボリビア経済は、累積した対外債務とその重い返済負担、停滞した輸出部門、対GDP比10%を超える財政赤字、月間20%のインフレーションという深刻な状況にあった。

シレス・スアソ政権は11月に第1回目の経済安定化政策パッケージを発表した。そこでの中心となったのは「非ドル化政策」(Dedolarización)である。政府はドル預金口座をはじめ各種の外貨建て経済取引を全面的に禁止し、外貨取引は中央銀行に集中管理するとした。為替レートは公定レートの78%切下げを行うとともに、再び固定単一相場制に戻された。さらに、公共料金・食品管理価格の引上げを行う一方で、最低賃金の物価スライド制(インデクセーション)を採用した。

この「非ドル化政策」はさまざまな弊害を生んだ。第1に、政府が管理する固定レートは、インフレーションが高進したにもかかわらず切り下げられなかったため著しい過大評価が続いて、不正輸出はいつそう拡大し、中央銀行の外貨準備の減少と輸出税収入の減少を招いた。第2に、輸出の不利化により石油公社(YPFB)、鉱山公社(COMIBOL)の経営は悪化し、財政赤字を拡大させる要因となった。第3に、ドル預金(およびドル建て預金)が廃止され、預金などの金融資産のインデクセーションは行われなかったため、貯蓄率は著しく低下し、大量の資本逃避を生んだ。

資本逃避は、文字どおり外国に資本を移動させるということだけに限らず、庶民がヤミ・ドル市場でドルを調達し、タンス預金をすることも含まれる。賃金を除いてインデクセーション制度が導入されていなかったボリビア経済では、インフレーションの高進にともなってボリビア・ペソ建ての資産は次第に価値を喪失していった。公的にはドルの自由市場は禁止されたものの、実際にはインフレ高進によって、自国通貨に対する資産需要は減少し、ドル

への資産のシフトが発生した。他方、コカを中心とする大規模な地下経済の存在により、国内でのドルの供給もあったことから、ドルの自由市場はヤミ化して存続した。ヤミ市場でのドルの価値は旺盛なドル需要を反映して上昇していったのに対し、公定レートは固定されたままであったため、両レートの乖離が進んでいった。このため、政府の「非ドル化」の思惑とは逆に、経済のドル化が急速に進むという皮肉な結果をもたらした。

経済のストックのドル化が進行すると、フローでの各支出もドル換算に基づいて行われるようになった。ドル表示での取引、ならびにドルを交換手段として用いることは禁じられていたため商品・サービスの価格はボリビア・ペソで表記され、ペソを媒介として取引が行われていたものの、実際上は人々はドル換算に基づいて経済活動を行っていたとされている。そこでの換算に用いられていたのは政府が決定する公式レートではなく、ヤミ市場での為替レートであった。したがってドル建てで想定されている価格は変わらなくても、ヤミ市場でのペソの価値が低下すれば、ペソ建ての価格は上昇してしまう。

「非ドル化政策」と並んで重要と思われるのが、ポピュリスト的性格の強いシレス・スアソ政権が導入した賃金のインデクセーション制度である。民政移管後は軍政下で抑圧されてきた労働者の賃金引上げ要求を抑えられなくなり、政府は度々賃金引上げに応じざるをえなかった（最も顕著な例は1985年4月）。このことは賃金と物価のスパイラル上昇をもたらし、公共部門での賃金上昇は財政赤字拡大の一因ともなった。実質賃金の動きをみると、インフレーションの高進にもかかわらず、大きな減少は起こっていない（第1表参照）。

こうして国内でインフレ要因が強まった一方で、ボリビアを取り巻く国際経済環境の悪化もみられた。第1に、先に述べたようなボリビアの政治不安定化と経済状況の悪化という国内条件に加えて、国際的な累積債務危機の表面化によって、これまで財政赤字補填のため取り入れられてきた外国借款の供給が事実上行われなくなった。融資実行額から元本返済と金利支払いを除

第1表 四半期ごとのインフレ率、為替レート、M₁、実質賃金の変動

	年間インフレ率 (%)	自由為替 プレミアム(%)	実質通貨残高 M ₁ (1980年=100)	実質賃金 (1980年=100)
1983年第1 四半期	136.5	116.6	10,056	97.5
第2 四半期	122.9	102.8	9,512	81.9
第3 四半期	577.9	237.4	8,121	74.2
第4 四半期	843.3	210.8	7,250	85.8
1984年第1 四半期	610.4	336.2	6,478	41.1
第2 四半期	3,765.6	73.8	4,072	67.5
第3 四半期	661.1	304.9	5,322	42.3
第4 四半期	12,767.0	312.6	5,610	91.1
1985年第1 四半期	126,269.9	349.9	2,799	111.6
第2 四半期	5,265.3	346.8	3,250	61.7
第3 四半期	35,139.4	852.6	2,601	35.5
第4 四半期	95.8	7.9	3,816	72.2
1986年第1 四半期	325.6	5.8	3,134	70.2
第2 四半期	41.4	2.1	3,201	64.9

(出所) Morales, Juan-Antonio [1988c], pp. 385-401.

いた純資金移転は1982年以降マイナスとなった。

財政赤字は1981年には対 GDP 比7.5%とすでに大規模であったが、82年には同14.2%とほぼ倍増し、さらに83年が17.9%、84年が26.5%と財政赤字の膨張を抑えられなかった。政府は増大する財政赤字を補填する手段として主として中央銀行からのファイナンスに頼らざるをえなくなり、このため生じる貨幣供給の拡大は直接インフレーションの高進に結びついた。

消費者物価上昇率は1981年には25%であったが、82年に296.5%に急上昇し、その後、83年に328.5%、84年に2177.2%、85年に8170.5%と激しくなっていた（いずれも12月末における前年同期比）。年平均物価上昇率でみれば、81年の32.1%から82年に123.5%、83年に275.6%、84年に1281.3%、85年に11749.6%と上昇した。この間通貨供給（M₁）は名目では急激に増加しているが、実質通貨残高は第1表でみるように83年第3 四半期以降85年第3 四半期

にかけて急速に減少しており、貨幣の流通速度が高まっていくという高インフレ下で特徴的な現象がみられたことが分かる。

この間何度か公定為替レート的大幅な切下げが行われたが、公的には固定単一相場が維持された。しかし、ブラック・マーケットである自由市場では1984年8月～85年8月の1年間にボリビア・ペソの対ドル価値が急速に低下し、最も乖離の激しいときは自由レートが公定レートの約20倍となった。83年以降、錫輸出の不振とアルゼンチンの天然ガス輸入代金支払いの延滞による輸出の減少と、対外債務返済に関わる純対外資金移転、資本逃避の増大などの要因により外貨準備が減少していたが、自由レートはこのような実態をとらえていた。ハイパー・インフレの局面では物価はドル建て価格を自由レートで換算して判断されるようになっており、為替レートの高騰はそれに追隨した物価の急激な上昇を引き起こした。

第3節 新経済政策

シレス・スアソ大統領は、経済の極端な悪化によりこれ以上政権を維持できないとの判断から、任期を残して辞任した。次期大統領に選出されたのはMNRのパス・エステンソロであった。パス政権はバンセル元大統領が率いる右派政党ADNと連合して議会の支持を強固なものとしたうえで、就任直後に「新経済政策」(Nueva Política Económica)と称される包括的な経済安定化政策に着手した。

新経済政策は、大別すれば、為替レート政策、財政健全化、金利政策、貿易自由化、国内規制緩和、対外債務の再交渉、の六つの分野から成る。また、政策発表と同時に実施された緊急処置と、1986年から本格的に着手された、より構造的な問題に中長期的に取り組む調整政策とに分類できる(第2表参照)。

すでに経済のドル化が浸透し、ヤミ・ドル・レートの変動に物価が連動し

第2表 新経済政策（大統領令21060号，1985年8月29日）の概要

政 策 分 野	主 要 な 政 策 手 段
【緊 急 対 策】	
為 替 レート 政 策	為替レートの統一，外貨取引の自由化
公 共 料 金	国際価格の水準まで引上げ 石油公社（YPFB）への課税強化
財 政	財政赤字は外国からの融資により補填
公 共 部 門 の 賃 金	公務員賃金引上げの凍結
輸 入 自 由 化	数量規制の撤廃
民間部門の賃金と雇用	民間の賃金水準への政府の介入を廃止，労使間の交渉に委ねる 解雇の自由化
物 価 統 制	物価統制の廃止
金 利	商業銀行の金利規制を撤廃
【構 造 改 革】	
公 共 部 門	主要国営企業の分割 公企業と中央政府の雇用削減
税 制 改 革	付加価値税，資産税導入
輸 入 自 由 化	関税引下げ（一律20%）
国際援助機関との関係	IMFとのスタンドバイ合意 対民間銀行債務の削減を交渉

（出所）筆者による分類。

て高騰しているというハイパー・インフレの状況であったため，ヤミ・ドル市場における自国通貨の減価を止め，安定させれば，物価も安定するであろうというのが「新経済政策」における緊急処置の基本的な考え方である。このためにとられた制度上の改革は，ドルの取引を自由化し，外国為替取引を中央銀行が管理する参加自由のオークション取引（Bolsin）において実施するというものである。それまでの公定為替レートは1ドル＝6万7000ペソに固定されていた。一方ヤミ市場ではおよそ1ドル＝110万ペソで推移しており，約16.4倍のギャップが存在していた。為替取引の自由化を受けて公式レートは1337.2%切り下がり，瞬時にしてヤミ・レートとの乖離は解消されてしまった。これが奏功して，政府の狙いどおり，物価の安定がもたらされた。

その後の為替レートの動きをみると，ヤミ・レートが9～10月と安定的に推移したあと，年末から86年初めにかけて再び激しく変動した。これはこの時期国際錫協定の破綻が明るみに出て錫の国際価格が暴落し，ポリビア国内

に対外不安要因が強まったためである。公式レートもほぼ同率で切り下がり、インフレ再燃の危機を迎えた。しかしこれに対して政府は厳しい金融引締めにより為替レートの減価を防いだ。その後の為替レートは非常に安定した推移を示しており、ほぼインフレ率に並行して推移するようになっている。これは、中央銀行がオークションで1日に取引される外貨高を管理することで、為替相場を間接的に操作する一種のダーティ・フロート制をとっているからである。この管理がうまく機能している理由は、物価の安定と資本移動が自由化されたことによって逃避資本が還流し、さらに二国間公的融資や国際機関からの融資が実行されたために中央銀行の外準ポジションが大幅に改善したことにある。

為替レートの安定を維持するためには、厳しい金融引締めを伴わなければならなかった。公的為替レートを大幅に切り下げて一時的に自由レートとの乖離を縮小しても、放漫な財政・金融政策を続けていれば自国通貨の実質減価が起こり、インフレーションにつながることはシレス・スアソ政権における6回の安定化政策の失敗からすでに明らかであった。新経済政策ではこの点に留意し、まず緊急対策としては、(1)それまで1リットル3セントに統制されていた石油価格を1リットル28セントの国際価格水準まで引き上げ、(2)公務員賃金の凍結、が実施された。(1)は石油公社の収益性を高めるとともに、中央政府の収入を高めるという効果を持った。政府部門の石油からの収入は対GDP比で1980年1.5%、81年1.6%であったのが82年1.0%、83年0.3%、84年0.4%と低下していった。これは、インフレーションの高進に対して価格調整を遅らせたためである。85年の価格引上げにより、政府部門の石油収入は対GDP比5.7%に増加し、その後も86年4.5%、87年6.1%、88年6.8%と政府にとって国内租税とほぼ同じくらいの重要性を持つ収入源となっている⁽³⁾。一方では支出削減の一環として、パス政権は(2)に加え、前政権が84年5月から行っていた民間銀行に対する対外債務支払い不履行を継続した。経済危機のなかで公企業の対外債務を引き受けたことから政府の債務残高は膨らんでいた。債務返済を続けていけば均衡財政の達成は不可能となり、経済安定は

損なわれてしまったであろう。

さらに政府は1986年に、一般に構造調整政策と呼ばれる、より構造的な問題への取組みを開始した。その第1は、貿易の自由化である。輸入数量制限は85年9月にすでにほぼ撤廃されていたが、さらに関税率が一律20%に引き下げられた。貿易の自由化は短期には財市場の総供給を拡大して物価の安定に資するという効果を持ち、中長期には資本財・中間財の輸入コストを引き下げ、あるいは国内産業を輸入品との競争にさらすことによってこれまで保護されてきた国内産業の効率化を促すという狙いもある。

構造調整の第2の課題は財政改革であった。すでに、公務員賃金の凍結、石油価格の引上げなど緊急的な政策によって財政収支はある程度改善していたものの、公共部門の不必要な部分を廃止し、効率を改善しないかぎり、健全な財政を維持することは不可能と考えられた。そのため政府が最も重視したのは、鉱山公社 (COMIBOL) の合理化であった。ポリビアの錫はコスト・パフォーマンスが劣悪で国際競争力を有しておらず、この先も国際錫価格の高騰は望めない。このような悲観的な見方は86年の「錫危機」によっていっそう強まった。政府は COMIBOL を四つに分割したうえで約3万人いた労働者を約7000人に削減し、非効率な鉱山は閉鎖するなど相当に思い切った合理化を実施した。この合理化案に対しては当然労働組合からの強い反発があったが、政府はポリビア労働協議会 (COB) が企てたゼネストを非合法的なものとしてラパス市に非常事態宣言を発し、これを弾圧した。このような労働者に負担を求める姿勢は旧来の MNR のポピュリスト的性格からは180度転換したものであり、経済安定化を揺るぎないものにしようとする政府の強い意思の表れとして注目された。

こうした公共部門の合理化による支出抑制と同時に、政府は税制改革法を1986年5月に議会で可決させ、付加価値税 (税率10%) を導入した。

第3に、対外債務問題への取組みである。ポリビアの公共部門対外債務は1985年末で33億ドルであった。これを債権者別に構成をみると、国際機関からの債務が26.5%、二国間債務は50.7%、民間銀行からの債務は22.8%となっ

ており、対民間銀行債務は少なかった。政府は、融資条件が緩やかな譲許的融資は必要であるので、国際機関に対しては返済義務を履行しており、他方、二国間公的債務に関しては、86年にパリ・クラブでのリスケジュール合意が成立している。しかし、前述したように、民間銀行からの債務についてはパス政権下においてもモラトリアムが継続された。民間銀行との交渉は膠着状態が続いたあと87年初めに政府と銀行団との間で民間銀行が保有するボリビアの債権をボリビア政府が第2市場での価格（額面の約11%）で買い戻すことで交渉が成立した。この債務買戻しの資金として、外国からの無償援助が利用されたようである（出資国は公表されていない）。88～89年にこのオペレーションによってボリビアは対民間銀行債務は約3分の1に減少した（CEPAL [1989]）。さらに89年には、軍政期に急増した対アルゼンチン二国間債務のうち8億ドルを、アルゼンチンが支払い延滞を起こしている天然ガス輸出代金3億ドルと相殺させるというオペレーションを行った（CEPAL [1989]）。このような債務元本削減は対外不安要因を除去し、削減された分については金利支払い必要をなくして財政バランスの維持に貢献した。

第4節 ボリビアのハイパー・インフレと経済安定化の 分析枠組み

ここでは、ボリビアのハイパー・インフレのメカニズムについて概念的な整理を行いたい。ボリビアのインフレーションに関しては、その要因のほとんどは、通貨の増大を物価の上昇と直接結びつけるマネタリストの見方からの分析手法により説明可能である。その理由は、(1)もともと高インフレが慢性化していた経済ではなかったため、人々のインフレ・マインドは弱く、インデクセーションが賃金以外には適用されていなかったため、インフレーションにイナーシャの要素がほとんど存在しなかったこと、(2)危機以前には財政赤字が外国からの借入れによって補填されたが、その途絶により、もっ

ばら中央銀行からの対政府信用拡大(インフレ税)が財政赤字補填の手段として用いられたことがインフレーションの直接の原因であった, の二つである。

ここで注目する変数は, 通貨, 財政赤字, 公定(固定)為替レート, ヤミ(自由)為替レートである。

1. ハイパー・インフレの発生

(1) 財政赤字

対外債務と国内債務を明示的に扱うために, 名目レベルで示した政府予算制約式を(1)式のように表す。

$$PD + i \cdot B + i^* \cdot B^* \cdot E = \Delta B + \Delta B^* \cdot E + CB \quad \dots\dots\dots(1)$$

ただし, PD は国内債務と対外債務への金利支払いを除いた財政赤字 (Primary deficit), i は国内名目金利, B は国内債務残高で, $i \cdot B$ によりその年の国内金利支払いを示す。同様に, i^* は外国金利, B^* は対外債務残高であり, $i^* \cdot B^*$ で外貨建てでの対外金利支払い額, これに為替レート E をかけて国内通貨建てでの対外金利支払いを表している。したがって, 左辺の和が政府部門の財政赤字である。

これに対して右辺はこの財政赤字がいかにファイナンスされるかを表している。政府は財政赤字を国債発行による国内資本市場からの資金調達, 外国からの借入れ, 中央銀行ファイナンスのいずれかにより補填しうる。右辺の ΔB , ΔB^* はそれぞれ国内債務, 対外債務のネットでの増分(その年におけるグロスの借入れから元本返済を差し引いたもの)を表し, CB は国債の中銀引受けによるファイナンスである。

一方, ストック概念での中央銀行のバランスシートは(2)式で表される。

$$R^* \cdot E + D_1 + D_2 = H \quad \dots\dots\dots(2)$$

ただし, R^* は中央銀行の対外資産(外貨準備), D_1 は対政府信用, D_2 は対民間信用, H はハイパワードマネー(ベースマネー)で流通貨幣と銀行の法定準備からなる。

(2)式から、フローでの対政府信用 $CB = \Delta D_1 = \Delta H - \Delta D_2 - \Delta R^* \cdot E$ が求められ、これを(1)式に代入すると、

$$PD + i \cdot B + i^* \cdot B^* \cdot E = \Delta (B - D_2) + \Delta (B^* - R^*) E + \Delta H \quad \dots\dots\dots(3)$$

となり、さらに両辺を GDP (Y と表示) で割り、対 GDP 比で表示すると、

$$\frac{PD}{Y} + \frac{i \cdot B}{Y} + \frac{i^* \cdot B^* \cdot E}{Y} = \frac{\Delta (B - D_2)}{Y} + \frac{\Delta (B^* - R^*) E}{Y} + \frac{\Delta H}{Y} \quad \dots\dots\dots(1)'$$

を得る。

(1)'式にしたがってボリビアの財政収支の変化をみたのが第3表である。インフレーションが高進した1982～85年に左辺に起こった最も大きな変化は、金利支払いを除く財政赤字の著増である。81年までは、金利支払いを除けば財政赤字は対 GDP 比 3～4%であったが82年に同10%に急増し、84年には23%の規模に達した。国内の金利支払いはほぼ無視できる大きさだが、対外金利支払いは対 GDP 比約 3%と80年代初めから財政にとって重い負担となっていた。

第3表 ボリビアの財政¹⁾とファイナンス (対GDP比: %)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<i>PD</i>	3.32	3.94	10.00	13.79	23.12	2.93	-3.55	3.56	...
<i>i</i> ・ <i>B</i>	0.59	0.80	0.55	0.34	0.13	0.54	0.16	0.08	...
<i>i</i> ・ <i>B</i> ・ <i>E</i>	3.03	2.80	3.65	3.77	3.21	7.31	6.38	4.58	...
総 合 収 支	-7.78	-7.54	-14.20	-17.90	-26.46	-10.78	-2.99	-8.22	-5.7
ファイナンス	7.78	7.54	14.20	17.90	26.46	10.78	2.99	8.22	5.7
$\Delta (B^* - R^*)$	5.31	3.91	0.65	-1.37	2.78	4.85	7.03	2.67	5.6
$\Delta (B - D_2)$	2.26	0.00	0.19	1.00	0.59	0.25	1.33	0.76	-2.4
ΔH	0.21	3.63	13.35	18.27	23.10	5.68	-5.37	4.80	2.5

(注) 1) 金融部門を除く全公共部門。

(出所) Banco Central de Bolivia (ボリビア中央銀行)。

一方ファイナンス・サイドにも大きな変化がみられる。1980年には財政赤字の大部分が外国からの借入れによって補填されていた。この状態から81年には中央銀行ファイナンスへの依存が強まり、82～84年には外国からの借入れがほぼ消失し、財政赤字のほとんどすべてが中央銀行による通貨増発によって補填されたことが分かる。

このようにボリビアがハイパー・インフレに陥ったのは、財政赤字が大幅に拡大し、これをほぼ通貨増発のみに頼って補填しつづけなければならなかったことが原因であったことは明かである。このことをより正確に把握するためには、ボリビアの金利支払いを除く財政収支にこの間になにが起こったのかを確認し、財政上の問題点を分析する必要がある。

ボリビアの財政構造を示したのが第4表である。1980年の時点で財政経常収支はほぼ均衡した状態にあった。経常収入での特徴は輸出・輸入にかかる関税が全体の約2割、鉱山公社、石油公社からの収入が約3割を占め、所得税などによる狭義での税収は全体の約半分にすぎなかった。その後の推移をみると、経常収入は急速に低下して84年には対GDP比約22%にまで減少した。なかでも最も大きく減少したのは税収であった。この主たる原因の一つは、課税ベースにインデクセーションが適用されていなかったことから、インフレーションの高進による徴税の遅れ、いわゆるオリベラ・タンジ効果が現れたものである⁽⁴⁾。錫輸出の低迷と外貨制約による輸入の減少は、関税収入の減少をもたらした。また公共料金は物価への影響を考慮して相対的に低く統制されたために、公企業は赤字経営に陥った。とくに石油公社はガソリン価格が統制されたために販売コストをカバーできなかった。また鉱山公社、石油公社の輸出に関しても、国際市況の悪化に加えて公定為替レート的大幅な過大評価が続き、輸出収入の大幅な低下を招いた。石油公社による対アルゼンチン天然ガス輸出のアルゼンチン政府からの代金支払いが延滞したことも影響をもたらした。

これに対して経常支出も減少したが、政府収入の減少の速度は支出の削減の速度をはるかに上回った。その理由として、対外金利支払い、食料への補

助金など削減されにくい支出が大きかったことに加えて、公共部門賃金支出の削減が労働組合の強い反対に遭って進まなかったことが挙げられる。逆に1984年にはインフレーションによって失われた実質賃金水準の回復を求める労働者側の強い要求を受け入れて、大幅な賃上げが実施された。

また1982～84年に「その他の支出」の項目での支出が急増した。これについては詳細は不明であるが、おそらく採算が悪化した公的銀行（農業銀行）の抱えていた対外債務を政府が引き受けた分がかなり含まれているものと想像される。

第4表 ボリビアの財政¹⁾構造変化

(対GDP比：%)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
経常収入	40.09	34.65	31.74	23.37	21.98	27.57	31.16	27.00	26.2
税 収	9.69	9.11	4.69	3.26	2.30	3.09	6.57	8.79	…
税 外 収 入	1.49	1.21	0.89	0.69	0.32	0.90	1.05	0.99	…
財・サービス国内	13.75	11.17	8.53	6.49	4.08	10.57	12.95	10.25	…
財・サービス輸出	15.13	12.27	16.27	12.30	14.63	11.72	10.59	6.72	…
そ の 他	0.04	0.89	1.36	0.64	0.65	1.29	0.00	0.33	…
経常支出	40.94	35.42	32.62	30.26	34.29	31.58	29.58	28.90	25.0
賃 金	12.77	11.34	9.20	8.40	15.10	10.34	7.83	8.65	…
財・サービス購入	17.76	14.95	14.62	13.13	11.42	10.99	10.59	8.97	…
対 内 金 利	0.59	0.80	0.55	0.34	0.13	0.54	0.16	0.08	…
対 外 金 利	3.03	2.80	3.65	3.77	3.21	7.31	6.38	4.58	…
対 民 間 移 転	2.59	2.49	1.22	1.98	2.60	1.83	1.91	2.23	…
そ の 他	4.19	3.03	3.37	2.63	1.83	0.58	2.71	4.39	…
経 常 収 支	-0.84	-0.77	-0.88	-6.89	-12.31	-4.01	1.58	-1.90	1.2
資 本 収 入	0.44	0.59	0.12	0.17	0.18	0.18	1.28	0.22	0.5
資 本 支 出	7.39	6.10	5.93	4.47	4.66	4.45	5.85	6.54	7.5
資 本 収 支	-6.94	-5.51	-5.81	-4.30	-4.48	-4.27	-4.57	-6.32	-6.9
そ の 他 支 出	0.00	1.26	7.51	6.71	9.68	2.50	0.00	0.00	0.00
総 合 収 支	-7.78	-7.54	-14.20	-17.90	-26.46	-10.78	-2.99	-8.22	-5.7

(注) 1) 金融部門を除く全公共部門。

(出所) Banco Central de Bolivia。

このようにみえてくると、シレス・スアソ政権期には賃金政策の失敗があったものの、むしろ税収の減少があまりにも急速であったということが予想外の財政の混乱を招いたといえる。このことは、そもそも公共部門が肥大化して過剰な人員を抱えていたということ、あるいは税制上の欠陥という構造的な問題の存在を示唆するとともに、インフレーションが税収を低下させて赤字を膨らませ、さらにインフレーションを高進させるという悪循環に陥ってしまい、これがハイパー・インフレにつながったことを示している。

(2) 為替レート変動

サックス (Sachs [1986]) やモラレス (Morales [1988a]) が強調しているように、ポリビアのハイパー・インフレにみられた最大の特徴は、経済がほぼ完全にドル化してしまったところにある。

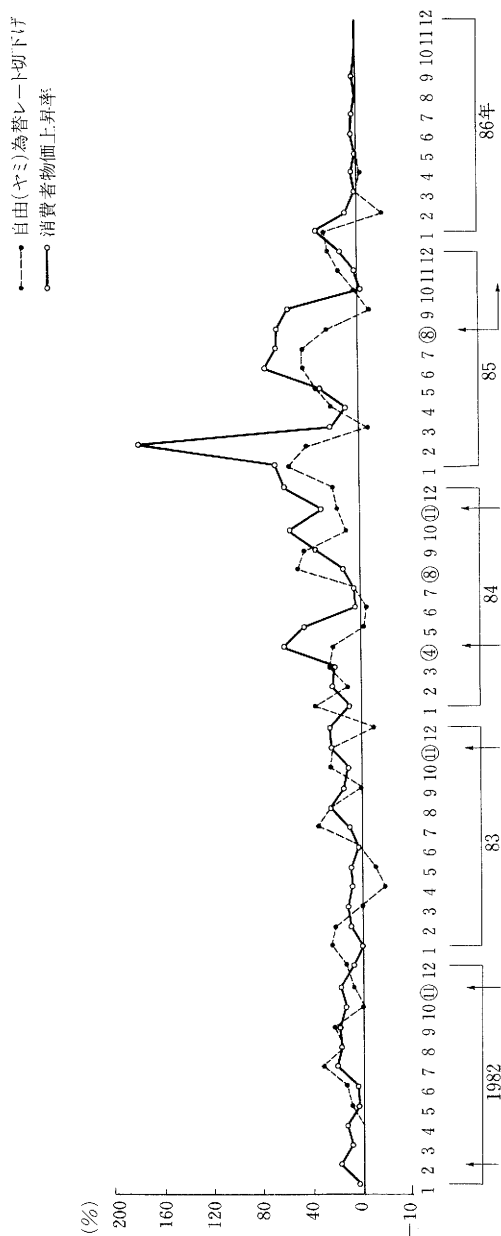
サックスは物価上昇の要因を、賃金のインデクセーションによるイナershya、公定為替レートの減価、ヤミ為替レートの減価の三つに分け、次のような推定式に基づいて、インフレーションの要因を分析した。

$$(P_t - P_{t-1}) = a_0 + a_1(P_{t-1} - P_{t-2}) + a_2(e_t - e_{t-1}) + a_3(\tilde{e}_t - \tilde{e}_{t-1}) \quad \dots\dots\dots(4)$$

(4)式で、 P_t , e_t , \tilde{e}_t はそれぞれ t 期の物価、公定為替レート、ヤミ為替レートの水準を表す。したがって、左辺は今期の物価上昇、右辺第1項は定数、前期の物価上昇が今期の物価に与える影響 (イナershya) が第2項、今期の公定レート、ヤミ (自由市場) 為替レートの影響はそれぞれ第3項、第4項に表され、それぞれの係数がウェイト付けされており、 $a_1 + a_2 + a_3 = 1$ である。この方程式を用いた推計の結果によれば、インフレーションの高進にともなって a_1 (イナershyaのウェイト) と a_2 (公定レートのウェイト) は減少し、逆に a_3 (ヤミ・レートのウェイト) が増大し、ハイパー・インフレの局面では、 a_1 は消失し、ほぼヤミ・レートのみによって物価の変動が決定されたことが確認されている (Sachs [1986], p. 25)。

第1図は物価と自由市場為替レートの月間上昇率を比較している。この図

第1図 自由(ヤミ)為替レートと物価の月間変化率の推移



(注) ○は安定化政策が発表された月であることを示す。

↑は公定為替レートの切下げが行われたことを示す。

(出所) Banco Central de Bolivia。

でみるかぎり、1982～83年には為替レートと物価の変動の間には明確な相関関係は浮かび上がってこないが、ハイパー・インフレに至った84年後半～85年には、物価の変動と為替レートの変動がほぼ連動していることが読み取れる。さらに、86年の物価安定が為替レートの安定を伴っていたことも示されている。

したがって、ボリビアのインフレーションが悪化する過程は、つぎのような二つの段階に分けて理解することができよう。すなわち、1980年代初めに財政赤字の拡大があり、そのほとんどが通貨増発によってファイナンスされたため、インフレーションが高進した。その結果、資産保全の必要と見通しの不透明さがペソからドルへの資産需要のシフトを引き起こした。ボリビアでは資本市場が未発達で、かつインデクセーション制度が発達していなかったため、通貨価値修正付きの債券や貯蓄、あるいは株式といったドル以外の資産選択は行いえなかった。このため、経済のドル化は非常に急速に進んだ。この間、上でみたようなインフレーションと財政悪化の悪循環が起こり、インフレーションはさらに悪化していった。

このような過程を経て経済が高度にドル化されると、個々の経済主体は物価を常にドルに置き換えて考えるようになり、自国通貨建てで実際に支払うときは、その時点の為替レートを念頭において換算される。すなわち、 $P = P^* \cdot e$ (P : 国内物価水準, P^* : 外国の物価水準, e : 為替レート) という厳密な購買力平価が瞬時に成立する典型的なマネタリズムの世界に限りなく近づくことになる。ただし注意すべきは、サックスが明らかにしたように、固定された公定レートは自国通貨を極端に過大評価していたために、代わりに自由市場での交換レートがここでの e として国内物価を決定する最大の要因となることである。このときドルの自由市場では、政治・経済の不安定から急激にドルへの需要が高まり、また交易条件の悪化などの外部要因の悪化もあって、ペソの対ドル価値が暴落し、この e の急上昇は物価 P の急上昇をもたらした。ハイパー・インフレが発生した1984～85年には、このようなメカニズムが働いたのである。

2. 新経済政策の基本的考え方

(1) 財政赤字

ボリビアでとられた財政均衡を回復するための政策を(1)'式にそって述べるならば、支出サイドではまず短期的には公共料金上げと公務員の賃金凍結によって金利を除く赤字 (PD) を減らし、対外債務金利支払い ($i \cdot B \cdot E$) については前政権下で始められた対民間銀行返済不履行を継続した。ファイナンス・サイドでは、通貨増発によるファイナンス (ΔH) を極力減らし、赤字は外国・国際機関からの譲許的融資 ΔB^* で補填するということであった。第3表で分かるように、1985年に金利支払いを除く財政赤字は前年の対GDP比23%から3%に激減し、財政赤字のファイナンスにおける対外借入れの重要性が高まった。

このことを第4表で確認してみよう。1985年には資本支出の伸びが抑えられた一方、経常支出は対外金利支払いが増加したにもかかわらず、賃金支出が削減され、全体で対GDP比約3%ポイントの減少となった。経常収入は石油製品を中心とする財・サービスの国内販売が80年代初めの水準に回復した。税収入もわずかに増加した。ただし、85年は8月末に新経済政策が発表されるまではハイパー・インフレの渦中にあったことを考えると、年後半の改善はより強調されるべきであろう。

そして経済安定化を定着させるためには、財政の構造自体を変える必要があった。物価の安定を前提として、疲弊した経済を再び活性化し経済成長を回復することが究極の目的である以上、公共投資の拡大が必要とされる。また安定化政策のコストを緩和するためには社会関連支出の拡大が望まれる。このように財政支出の拡大が不可欠なかで、物価の安定を維持するには、公共料金の引上げや公務員賃金の凍結だけでは不十分であり、政府貯蓄を増大するため、支出項目では公企業の合理化と人員削減、および対外債務の元本の削減、収入項目では徴税ベース拡大のための付加価値税の導入など、一

連の公共部門改革が行われなければならなかった。政府は1986年に積極的にこのような方向で構造調整に着手し、財政収支は86年以降改善の趨勢を示している。

(2) 為替レート政策

経済がドル化して為替レートと物価が完全にリンクしていて、為替レートが上昇すると物価も上昇するのであるから、為替レートを固定化してしまえば物価の上昇も止まる、というのが、新経済政策の単純明快なロジックである。

「為替レートを固定化する」という場合、文字どおりに政府が為替レートを設定してそれを固定化し維持するという政策もありうる。このような政策は物価凍結と同様ヘテロドックスな政策と分類できよう。実際、シレス・スアソ政権下での安定化政策では、固定為替レート制度に固執した。しかし、公定レートが実勢に近い水準になるように為替レート切下げが行われても、放漫な金融政策がとられ続ければインフレーションは高進し、公定レートはすぐに過大評価となってヤミ市場での交換レートとの乖離が拡大してしまった。このように固定為替レート制度がまったく物価の安定に寄与しなかったことは既にみたとおりである。

新経済政策では、外貨の取引を完全に自由化して為替レートを市場での決定に任せるという、まさに教科書どおりのオーソドックスなアプローチをとることで、結果として非常に短期間で公式レートがヤミ・レートの水準に一致して乖離が消滅した。その後為替レートが「固定化」されたのは、公的融資の流入と逃避資本の還流によりドルの供給が十分であったこと、厳しい金融引締め、および見通しの好転によってペソ（ボリビアーノ）需要が高まった、などの理由による。このように為替レートを固定化することによって物価上昇を止めるという発想そのものはヘテロドックスであっても、選択した政策アプローチはきわめてオーソドックスなものであったところにボリビアの経済安定化政策の特徴があるといえよう。

第5節 経済安定化のコストと経済成長への課題

1. 経済安定化のコスト

経済安定化を達成し、持続的経済成長を回復するための重要な構造調整の課題は財政再建であった。

しかし、たとえば COMIBOL の改革において約 2 万 3000 人の労働者が職を失ったように、経済安定化が引き起こすマイナスの側面として、その社会的コストは無視しえない。また、政府支出の削減は国内総需要の縮小をもたらし、短期には経済成長を阻害したと考えられる。実際、第 5 表にみられるように、1987 年には 80 年代初頭からのマイナス成長からようやく GDP の成長率がプラスに転じたが、1 人当たり GDP でみれば 89 年までマイナス、ないしゼロ成長が続いている。都市失業率は新経済政策実施以後さらに上昇し、88～89 年には 2 桁に上昇している。ボリビアの経験は、オーソドックスな経済安定化政策は長い調整期間を要し、たとえ低インフレが維持されたとして

第 5 表 ボリビアの基礎経済指標 (1982～89年)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
国内総生産成長率	-4.4	-6.5	-0.3	-0.1	-2.9	2.1	2.8	2.5
1人当たり国内総生産成長率	-6.9	-9.0	-3.0	-2.8	-5.6	-0.6	0.0	-0.4
都市失業率	8.2	8.5	6.9	5.8	7.0	7.2	11.5	10.2
消費者物価上昇率	296.5	328.5	2,177.2	8,170.5	66.0	10.7	21.5	15.7
輸出 (FOB)	827.7	755.1	719.5	628.3	587.5	518.7	542.5	635
輸入 (CIF)	554.1	576.7	488.5	690.9	674.0	766.3	623.6	540
対外債務残高	2,803.3	3,176.1	3,208.0	3,294.4	3,535.7	4,161.6	3,992.8	4,100.0
デット・サービス・レシオ	43.4	39.8	49.8	46.8	42.1	38.4	40.7	28.2

(出所) CEPAL [1989]。

も、景気後退が長期間に及べば国民の不満が増大して政策への支持を失い、政権の存立基盤をも危うくするかもしれないという危険をはらんでいることを示唆している。

このような経済安定化のコストにもかかわらず、ボリビアのケースでみるかぎり、パス・エステンソロ政権の新経済政策は国民に強く支持されたと理解していいだろう。このことは、パス・エステンソロ大統領の後継者を選ぶ1989年5月大統領選挙において、新経済政策の実施にあたったMNRのサンチェス・デ・ロサーダ候補（パス・エステンソロ政権の大蔵大臣で経済政策担当者）が最も多くの国民票を獲得したことから明らかである。その背景には、(1)ハイパー・インフレ下での混乱の記憶が非常に強く残っており、ハイパー・インフレがもたらした社会的コストが経済安定化のコストを大きく上回っていたとの判断から、多少の犠牲は止むをえないとの国民的合意が形成された、(2)パス・エステンソロ政権が労働運動を力で抑え込むことに成功したこと、また労働者の公共部門合理化反対運動が民衆（とくに都市の貧困層）の支持を得られなかったため、大きな広がりをもたなかったこと、(3)公共部門での人員削減があくまで希望退職の形で行われたこと⁽⁶⁾、(4)マスコミに強い影響力をもつADNとの連合のもとで政策を実施したため、新経済政策が効果的に国民に報道されたこと、などの政治上の理由があった。

さらに、経済安定化政策のコストを緩和した二つの重要な要因に触れておかなければならない。一つは、1986年11月に緊急社会基金（Fondo Social de Emergencia）が設立されたことである⁽⁶⁾。同基金は政府資金に先進国からの援助や国際機関からの融資を得て開始し、雇用の創出を一次的な目的としながら、社会インフラストラクチャー（学校、病院など）や生産基盤として将来の経済発展に資する公共事業を実施していくことに重点が置かれている。89年6月末までの30カ月間の実績をみると、1億3785万7811ドルがコミットされ、8902万5597ドルが既に実行済みである。実施されたプロジェクトの内訳は、経済インフラストラクチャー事業が645件、生産支援プロジェクトが46件、社会インフラストラクチャー事業が1224件、社会補助事業が243件に上ってい

る。1カ月当たり延べ53万4231人の雇用を創りだし、1人当たり約203ボリビアーノス（81ドル）の所得を創出している。この額は平均賃金水準230ボリビアーノスを下回っているが、現在の最低賃金の約3倍に相当する。緊急社会基金関連のプロジェクトに雇用されている労働者を対象に88年に行われた調査によれば、都市部では85%がそこでの収入が家計収入の中心であると答えるとともに、51%が唯一の収入源と答えているとのことである。これに対して、農村部では緊急社会基金関連プロジェクトでの労働で得た収入は臨時収入と考えられているようである。このことから、とくに都市部において緊急社会基金が果たした役割が大きかったことが窺われる。

公共部門の合理化を行う一方で、緊急社会基金のように公的な余剰労働者の受け皿を設けることは、ボリビアのように民間部門が弱体で雇用吸収力がない場合にはきわめて重要であったと思われる。こうした点に配慮がなければ、景気後退と失業問題はさらに深刻化して激しい社会対立を引き起こし、経済安定化と構造調整の実施を危うくしていたかもしれない。

失業に関わる第2の側面は、都市におけるインフォーマル部門の拡大と、失業者の農村への回帰である。これらの点に関しては実態を正確に把握することができないが、後者に関しては、コカ部門の存在が都市の余剰労働力を吸収したとも指摘されている。

また、外国からの公的資金の流入が果たした役割とその重要さは強調しておく必要がある。新経済政策実施以後、国際機関ないし先進国政府からの資金援助が再開され、これが現在のボリビアの財政を支える大きな要因となっている。国際収支上は、ボリビアへの純資金移転は1982年以降マイナスの状態が続いていたが、86年、88年と再びプラスに転じている。公的融資が行われた最大の理由は、ボリビア政府の新経済政策への取組みが評価されたことであるが、ボリビアが麻薬原料の生産地であるということもあって、資金の出し手である先進国政府にとっても同国の経済改革を支援することには政治的な意義がある⁷⁾。

民間資金については、民間銀行が債務の買戻しを認めたことによって対ボ

リビア融資は返済の見込みがないことが共通認識となっしまい、少なくとも短期的にはソブリン・ローンであっても民間の対ボリビア融資が再開される見通しはたっていない。このことは、ボリビアの経済復興を遅らせる要因の一つとなりうるが、もし債務救済が行われず、政府が債務支払いを続けなければならなかったとすれば、財政の改善にとって非常に大きな障害となり、経済安定化は著しく困難であっただろう。

ボリビアは小国であって、民間資金をまったく考慮外において公的資金のみに頼っても補填しうるだけの資金ギャップの規模であるということが、ボリビアが経済改革を忠実に実行し、国際的な信用を確保しようとするインセンティブとなった。ブラジルやアルゼンチンのように経済の規模が大きく、公的資金だけでは当面の資金ギャップが到底埋められないと考えられる場合には、民間資金流入の可能性を保持しなければならない。そのためには民間銀行に対する債務返済を継続することが必要であるため、財政支出の削減が困難である、というジレンマが生じる。

2. ポスト安定化と経済成長への課題

経済安定化に向けて一連の改革に着手すると、経済成長を回復することが政府にとっての新たな課題となり、1987年7月に「経済再活性化令」が発表された。この計画の目指したものは、公共投資ならびに民間投資の回復であった。このため、計画では特別基金を通じた資金供給の拡大、金融部門の改革、外国資金の取入れを盛り込んでいた。さらに非伝統輸出の拡大を主眼とした産業構造の転換も図られた。輸出部門に対しては、関税払戻し保証制度を設け、非伝統品の輸出に関して輸出額の10%を払い戻すとのインセンティブを与えて輸出を促進し、これを梃子として生産の活性化を図ろうとした。非伝統輸出のなかで力点が置かれているのはアグロ・インダストリーであるが、これはコカに代わる換金作物を生み出すことで、コカイン問題の解決に資するとの観点から、ボリビア政府のみならず、世銀や米国政府からも強調され

てきたことである。

これらのプロジェクトは現在進行中であり、それらにつき結論を下すのは尚早かもしれない。しかし、輸出にインセンティブを与えるには財政上の制約が厳しく、いまのところ経済が活性化する趨勢は明確でなく、まだ時間を要すると思われる。また、ここ数年続いているボリビアの主要輸出品(天然ガス、錫)の国際価格の低下など外的要因の悪さも影響を及ぼしているようである。

ここで留意すべきことは、モラレス (Morales [1989]), マン=パストール (Mann and Pastor [1989]) らが指摘しているように、経済再活性化と経済安定化との間でいくつかの政策上のジレンマが生じていることである。

インフレーションは収束したとはいえ、完全に安定化したとは考えにくく、とりわけハイパー・インフレの記憶がまだ鮮明に残っている今日においては、なんらかの政策運営の誤りが大量の資本逃避と投機を呼び起こし、ふたたび経済危機が起これないとも限らない。このことは政府当局にも十分認識されており、慎重な経済運営がなされている。このため、当面は経済安定化と再活性化が同時進行で図られなければならない、この二つの目的の間で政策の方向が異なることがありうる。

第1に、為替レートの問題がある。輸出を促進するためには為替レートを切り下げて輸出の競争力を高める必要がある。しかし、物価の安定にとって為替レートの安定が肝要と考えられたため、実質為替レートの切下げは行われなかった。逆に、逃避資本が還流するなどして外貨ポジションが急速に改善したため、市場で決定される為替レートはボリビアーノが増価する趨勢さえ示している。このことが輸出主導の「再活性化」を困難にしている一つの要因となっている。逆にいえば、輸出拡大を図るために為替レートの実質切下げが行われれば、物価の安定は損なわれたかもしれない。

マン=パストールは政策の順序の問題を重視している。たとえば、対外自由化については為替レート切下げを伴った貿易の自由化を優先し、資本の自由化は後回しにしないと、外貨が流入して為替レート切上げ圧力が生じて輸

出部門の成長は阻害されてしまうというのである。そしてポリビアの場合では、貿易の自由化と資本移動の自由化を同時に行ったため為替レートの切下げが起こらず、経済活性化に必要な輸出部門の拡大がみられないと批判している。このような議論は、政策の順序というこれまでどちらかといえばあまり問題にされてこなかった論点に注目しており、非常に興味深い。しかし、ポリビアのハイパー・インフレを収束させるためには為替レートの安定が必要であり、またそのためには国内金融引締めに加えて資本移動を自由化し、逃避資本の還流を促す必要があったと考えるべきだろう。

第2に、金利の問題がある。逃避資本を呼び戻すためにポリビア政府はドル預金勘定を復活させるとともに、金融の自由化を行い、金利は市場で決定されるようになった。しかし、金融引締めと国内金融機関の弱体さが影響して、市場金利は高止まりとなった。高金利は将来の生産増加に不可欠な投資を抑制してしまっている。とはいえ、人為的に金利を下げれば資本逃避が誘発されてしまうだろう。この問題を解決するためには、金融機関の仲介効率を改善するとともに体質強化を進めるような金融部門改革が今後必要とされるであろう。

第3に、財政制約の問題がある。ポリビアの財政収支は1988年によりやく経常勘定での均衡を達成したが、公共投資に回る余剰資金は生まれていない。このため、投資に必要な資金は依然借入に頼らざるをえないが、現在は国際機関からの融資がその多くを支えている。また、政府は財政上の制約があり、「経済再活性化令」に掲げた特別基金からの生産部門への融資や住宅投資の拡大、関税の払戻しなどは十分に実施できないのが実情である。ポリビアではインフラストラクチャーの整備が大きく遅れており、この分野では公共部門に期待される役割はまだ大きい。必要とされる資本支出をまかなうためには、外国からの借入だけでなく、財政の調整をさらに推進して経常黒字を生み出す必要がある。しかし、メキシコの事例からも明らかなように、そのような公共部門改革は長い期間を要し、その間は低い成長率に甘んじなければならない。

おわりに

これまでみてきたように、1980年代前半に起こったボリビアのハイパー・インフレは財政の破綻と国際収支危機に起因するものであった。この二つの問題はラテンアメリカ諸国がいずれも経験したものであるが、民間部門が非常に弱体で政府部門の役割があまりに大きく、かつ対外ショックにも非常に脆弱な構造を有していたボリビアでは危機の到来が最も早く深刻な形で現れた。しかし、危機の広がりや速度と程度の差こそあれ、この後根本においては同じ問題がペルー、アルゼンチン、ブラジルなどでも起こった。このように考えると、ボリビアの新経済政策のもとでの経済安定化の経験は、次のような点で興味深く思われる。

第1に、経済危機は、単にマクロ経済運営の失敗ということにとどまらず、根本においては従来の公共部門主導、外国借入れへの依存、一次産品輸出への集中、といった開発戦略が1980年代初めの国際経済環境の変化によって維持しえなくなり転換を迫られたことと理解しなければならない。したがって、今後長期に経済成長を続けるためには、民間部門主導で国内資源の動員と効率の利用を進め、輸出部門を多様化していく方向に経済構造を改革する必要があるということである。

第2に、インフレーションを安定化しなければならないというマクロ運営上の短期の問題と、上に述べたような構造調整との間には、為替レート、金利、財政制約などに関して政策上のトレード・オフが存在する。この問題については、政策実施の順序や自由化の程度などについて、双方の整合性を保ちうるような組み合わせが吟味されなければならない。これは今後の研究課題である。

第3に、安定化政策には社会・経済に及ぼすコストがあり、これが大きすぎれば政治的な問題ともなりうる。ボリビアの場合では緊急社会基金のようなクッションが設けられていたことが注目される。また、外国からの資金援

助が重要であったことも忘れてはならない。

第4に、対外債務救済措置がとられたことが、財政、国際収支に好ましい影響を及ぼし経済安定化に大きく貢献した。これは政府が適切な経済政策を堅持したことが前提であった。

以上の諸点は、ラテンアメリカのインフレーションと安定化の問題を考える際に重要な示唆を与えられると思われるが、ボリビアの場合には経済の規模の小ささが逆に利点となった側面もあり、またさまざまな改革を行いやすい政治環境にあったことも重要であった。

ボリビアでは1989年8月初めにパス・エステンソロ大統領から MIR のパス・サモラ大統領に政権が受け継がれた。新政権下では左派 MIR とバンセル元大統領率いる右派 ADN との政策協調ができており、政策の継続性は維持されていくものとみられている。

[注] _____

- (1) ボリビア革命後の経済における政府の役割については、Morales and Sachs [1989], あるいは Malloy [1987] を参照。
- (2) ちなみに、ボリビアは1950年代にパス・エステンソロ政権下で一度ハイパー・インフレを経験しており、これを収束させたのはシレス・スアソ政権であった。しかし、後述するように、80年代のハイパー・インフレを引き起こしたのは逆にシレス・スアソ政権であり、パス・エステンソロ政権下の新経済政策により、このインフレーションは収束した。
- (3) 租税収入は1986年に対 GDP 比6.57%, 87年に8.79%であった(88年は不明)。
- (4) オリベラ・タンジ効果については第2章を参照。
- (5) たとえば、COMIBOL では自主退職者に対し退職金を上乘せして支払うというインセンティブを与えた。
- (6) 以下の緊急社会基金の実績に関するデータは Denoso de Baixeras [1989] によっている。
- (7) このような考え方は、ブッシュ政権下の米国でさらに強化された。

[参考文献]

- Bailey, Jennifer and Torbjorn L. Knutsen, "Surgery without Anaesthesia: Bolivia's Response to Economic Chaos," *World Today*, March 1987.
- Bedregal, Guillermo G., *Dialectica de la Hiperinflación en Bolivia*, Buenos Aires, Ediciones Tematica SRL, 1988.
- Cardoso, Eliana, "Senhoriagem e Repressão: os Ritmos Monetários da América Latina," *Revista Brasileira de Economia*, Vol. 42, No. 4, 1988.
- Cardoso, Eliana, Hiperinflação na América Latina, *Revista de Economia Política*, Vol. 9, No. 3, 1989.
- CEPAL, *Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana 1989*, Santiago, 1989.
- Donoso de Baixeras, Susana, *Efectos Sociales de la Crisis y las Políticas de Ajuste en Bolivia*, mimeo, 1989.
- Kharasa, Homi and Brian Pinto, "Exchange Rate Rules, Black Market Premia and Fiscal Deficits: the Bolivian Hyperinflation", *Review of Economic Studies*, No. 56, 1989.
- Lopez, Horst Grebe, "Innovaciones de las Políticas Económicas en la Bolivia Posdictatorial," *Problemas del Desarrollo*, No. 71, October-December 1987.
- Malloy, James, "Bolivia's Economic Crisis, *Current History*, January 1987.
- Mann, Arthur J. and Manuel Pastor Jr., "Orthodox and Heterodox Stabilization Policies in Bolivia and Peru: 1985-1988, *Journal of Interamerican Studies and World Affairs*, winter 1989.
- Morales, Juan-Antonio, "Inflation Stabilization in Bolivia," Michael Bruno et al. eds., *Inflation Stabilization*, Cambridge, MIT Press, 1988a.
- Morales, Juan-Antonio, "Creación de Dinero y Demanda por Dinero durante la Alta Inflación Boliviana de 1982-1985," *Economía*, Vol. 11, No. 22, December 1988b.
- Morales, Juan-Antonio, "The End of the Bolivian Hyperinflation," *Vierteljahresberichte*, No. 114, December 1988c.
- Morales, Juan-Antonio, *La Transición de la Estabilidad al Crecimiento Sostenido en Bolivia*, Instituto de Investigaciones Socioeconomicas, Univer-

sidad Católica Boliviana, Documento de Trabajo No. 04/89, 1989.

Morales, Roland A., "Bolivia," *Coyuntura Economica Andina*, No. 8, June 1987.

Sachs, Jeffrey, "The Bolivian Hyperinflation and Stabilization," *NBER Working Paper*, No. 2073, 1986.

Sachs, Jeffrey and Juan-Antonio Morales, *Bolivia 1952-1986*, International Center for Economic Growth, Country studies No. 6, 1988.

Morales, Juan-Antonio and Jeffrey Sachs, "Bolivia's Economic Crisis, Sachs, Jeffrey," *Developing Country Debt and the World Economy*, Chicago, University of Chicago Press, 1989.

付表 ポリビアのハイパー・インフレをめぐる主な動き

年・月	出 来 事
1982年 2月	ポリビア・ペソ公定レート43.2%切下げ
3月	固定為替相場崩壊、二重レート制に移行
9月	民間銀行への対外債務返済停止
10月	軍政からの民政移管、シレス・スアソ政権発足
11月	第1回経済安定化政策 固定単一為替相場制に復帰、ペソの76.8%切下げ 外貨管理、輸入規制強化、「非ドル化政策」と賃金インデクセーション開始
1983年 3月	民間銀行への対外債務返済再開
10月	経済安定化政策発表（第2回） 為替レート切下げと公共料金引上げ
1984年 4月	経済安定化政策発表（第3回） ペソの75%切下げ、公共料金引上げ、賃金調整方法変更 対外債務リスケジュール交渉
5月	大幅な賃金引上げ実施（4月計画の補償として） 民間銀行へのモラトリアム宣言
8月	新たな経済安定化政策（第4回）発表
11月	シレス・スアソ大統領への反対政党からの経済危機の責任追求強まり、大統領選挙の早期実施を発表 経済安定化政策（第5回） 公定為替レート76.6%切下げ
12月	ポリビア労働者センター（COB）の要求受け入れ、賃金の大幅引上げ実施
1985年 1月	ヤミ市場でのペソ47.0%減価
2月	経済安定化政策（第6回） 税率と金利のインデクセーション実施
3月	2月計画に反対してラパス市内を1万人の鉱山労働者デモ
5月	公定為替レート33.33%切下げ
7月	右派と中道右派が国民による大統領選挙で決選投票に進む、左派候補は惨敗
8月	バス・エステンソロ大統領就任、経済安定化政策の実施の噂が投機を呼ぶ 29日、新経済政策発表

(出所) Morales, Juan-Antonio [1988b]。